



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2017】714 号

顾家家居股份有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2018 年发行的不超过 10.973109 亿（含 10.973109 亿）元人民币 6 年（期）公司债券的信用状况进行了评估，确定 2018 年公司债券信用等级为 **AA**，顾家家居股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月三十一日



顾家家居股份有限公司 2018 年公开发行 A 股 可转换公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】714 号

可转换公司债券信用等级：**AA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

发债主体：顾家家居股份有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过
109,731.09 万元(含 109,731.09
万元)
债券期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：项目建设

评级观点

顾家家居股份有限公司（以下简称“顾家家居”或“公司”）主要从事软体家居的研发、生产和销售。评级结果反映了国内家具市场需求较大，公司门店覆盖范围广，主要产品产销量保持增长，营业收入逐年增加，盈利能力不断增强以及公司上市等优势；同时也反映了 2017 年以来公司原材料采购面临一定成本控制压力以及期间费用占营业收入比重较高等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着新建工厂完工达产，公司产能将扩大，其业务规模有望继续增长。综合来看，大公对顾家家居的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2018.3	2017	2016	2015
总资产	64.93	65.61	52.20	23.72
所有者权益	43.30	40.26	34.49	10.37
营业收入	18.52	66.65	47.95	36.85
利润总额	3.47	10.02	7.38	6.38
经营性净现金流	0.20	11.36	9.75	7.62
资产负债率(%)	33.32	38.63	33.92	56.28
债务资本比率(%)	3.82	4.78	8.26	33.02
毛利率(%)	36.45	37.26	40.44	41.13
总资产报酬率(%)	5.36	15.33	14.57	27.78
净资产收益率(%)	6.45	20.64	16.60	47.30
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	22.88	314.07	42.48	37.23
经营性净现金流/总负债(%)	0.84	52.78	62.76	63.60

注：2018 年 3 月财务数据未经审计。

主要优势/机遇

- 受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进，国内家具市场需求较大；
- 公司国内门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，为产品的销售及售后服务提供了保障；
- 公司主要产品产销量保持增长，产销率保持较高水平，营业收入和毛利润持续增加，盈利能力不断增强；
- 2016 年 10 月 14 日，公司于上海证券交易所主板上市，有利于融资渠道的拓展和竞争力的提升。

主要风险/挑战

- 2017 年以来原材料采购均价有所上涨，公司面临一定成本控制压力；
- 受加大营销力度影响，公司销售费用上升较快，期间费用占营业收入比重处于较高水平。

评级小组负责人：吴洁洁
评级小组成员：弓艳华
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-81-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

吴洁洁
华艾嘉
弓艳华
李毅

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年五月三十一日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

顾家家居前身为杭州庄盛家具制造有限公司（以下简称“庄盛家具”），成立于2006年10月31日，为由杭州阳光集团有限公司（以下简称“杭州阳光”）和U.S.A. Messer High Speed Mechanism Ltd.（以下简称“U.S.A. MHSML”）共同出资设立的中外合资经营有限公司，初始注册资本为2,400万美元，持股比例分别为35.00%和65.00%，名称为梅赛尔御龙高速机械（杭州）有限公司，2008年3月25日更名为庄盛家具；2008年3月，U.S.A. MHSML将其对庄盛家具的全部出资义务共计1,560万美元转让给TB Home Limited；2008年7月，杭州阳光减资退出庄盛家具，TB Home Limited成为庄盛家具的唯一股东，庄盛家具由中外合资企业变更为外商独资企业；2009年8月，TB Home Limited将其持有的庄盛家具65%的股权以1,014万美元价格转让给顾家控股有限公司，2010年3月，顾家控股有限公司更名为顾家集团有限公司（以下简称“顾家集团”）；2010年12月，庄盛家具吸收合并浙江顾家工艺沙发制造有限公司，注册资本增至3,560万美元；2011年7月，庄盛家具通过增资形式引入新股东宁波双睿汇银股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“双睿汇银”）和TBP First World International Limited（以下简称“TBP”），持股比例分别为1.00%和1.00%；2011年12月，庄盛家具更名为顾家家居，注册资本增加至3.30亿元，其中顾家集团持股比例为63.70%，TB Home Limited持股比例34.30%，双睿汇银持股比例1.00%，TBP持股比例1.00%；2016年10月14日，顾家家居在上海证券交易所发行股票上市，股票代码为603816。截至2018年3月31日，公司注册资本42,814万元，顾家集团持股49.10%，TB Home Limited持股26.44%；公司控股股东为顾家集团，法定代表人为顾江生；顾江生持有顾家集团77%股份，为顾家集团实际控制人，顾玉华和王火仙¹分别持有TB Home Limited 60%和40%股份，顾家家居的实际控制人为顾江生、顾玉华和王火仙。

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售。截至2018年3月末，公司获得关于沙发、床和椅子等产品专利权1,176项。公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。2017年，公司沙发年产量101.40万标准套，床类产品年产量35.67万标准套，餐椅年产量9.75万标准套。截至2018年3月末，公司直接控股子公司共34家，其中全资子公司28家，境外控股子公司6家；公司控股子公司主要从事家具销售、家具制造或家具进出口贸易，其中从事家具制造的子公司主要有浙江顾家梅林家居有限公司、顾家家居河北有限公司、杭州顾家寝具有限公司和浙江领尚美居家居有限公司等。

¹ 顾玉华与王火仙为夫妻关系，顾江生为顾玉华和王火仙之子。



发债情况

债券概况

本次债券是顾家家居面向持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）发行的公司债券。

表 1 本次可转换公司债券基本条款

债券品种	可转换公司债券
申请规模	不超过 109,731.09 万元（含 109,731.09 万元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。
转股期限	自本次可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定方法	不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。
转股价格的调整方法及计算公式	<p>在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：</p> <p>派送股票股利或转增股本：$P_1 = P_0 / (1+n)$；</p> <p>增发新股或配股：$P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$；</p> <p>上述两项同时进行：$P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$；派送现金股利：$P_1 = P_0 - D$；</p> <p>上述三项同时进行：$P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$</p> <p>其中：$P_0$为调整前转股价，$n$为派送股票股利或转增股本率，$k$为增发新股或配股率，$A$为增发新股价或配股价，$D$为每股派送现金股利，$P_1$为调整后转股价。</p> <p>当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。</p> <p>当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。</p>



表 1 本次可转换公司债券基本条款（续表 1）

<p>转股价格向下修正条款</p>	<p>修正权限与修正幅度：在本次发行的可转债存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。</p> <p>修正程序：如公司决定向下修正转股价格，公司将在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息。从转股价格修正日起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。</p>
<p>转股股数确定方式</p>	<p>本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为：$Q=V/P$，并以去尾法取一股的整数倍。</p> <p>其中：V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价格。</p> <p>转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在可转债持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转债余额及该余额所对应的当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容）。</p>
<p>到期赎回条款</p>	<p>在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。</p>
<p>有条件赎回条款</p>	<p>在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。</p> <p>当期应计利息的计算公式为：$IA=B \times i \times t/365$</p> <p>IA：指当期应计利息；B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；i：指可转债当年票面利率；t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。</p>
<p>有条件回售条款</p>	<p>在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 80%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括</p>



表 1 本次可转换公司债券基本条款（续表 2）

有条件回售条款	<p>因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。</p> <p>最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p>
附加回售条款	<p>若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容）价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。</p>

数据来源：根据公开资料整理

本次债券发行金额为不超过人民币 109,731.09 万元（含 109,731.09 万元），发行期限为自发行之日起 6 年。可转换债券面值 100 元，按面值发行。本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。本次可转换公司债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券募集资金拟全部投资于年产 80 万标准套软体家具项目（一期）。本次发行募集资金到位之后，如果实际募集资金净额少于上述项目募集资金拟投入总额，不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。在本次发行募集资金到位之前，如果公司根据经营状况和发展规划，对部分项目以自筹资金先行投入的，对先行投入部分，在本次发行募集资金到位之后予以全额置换。

表 2 本次公开发行可转换公司债券募集资金拟投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入额
年产 80 万标准套软体家具项目（一期）	138,107.93	109,731.09

数据来源：根据公开资料整理

公司年产 80 万标准套软体家具项目（一期）拟在浙江省嘉兴市秀洲区王江泾镇建设软体家具的生产基地，包括新建生产车间、检测车



间、仓库、配套工程设施及购置生产设备等，项目建设周期为 30 个月。项目实施主体为公司全资子公司顾家智能家居嘉兴有限公司。本项目用地约 270 亩，土地需采取招拍挂方式取得，其中约 152 亩土地已取得，剩余土地待取得。本项目已于 2017 年 4 月开工，在 2021 年底前达纲，达纲时预计实现产能 60 万标准套软体家具，实现营业收入 28.80 亿元。

根据《关于公司公开发行 A 股可转换公司债券募集资金投资项目的可行性分析报告》，该项目总投资额为 138,107.93 万元，其中土地购置成本 9,450.00 万元，占比 6.84%；生产车间、检测车间及仓库设施等建筑工程 73,139.78 万元，占比 52.96%；生产、检测、办公及配套等设备 27,141.31 万元，占比 19.65%；铺底流动资金为 28,376.84 万元，占比 20.55%。经估算，项目正常年营业收入 288,000.00 万元，项目税后内部收益率达到 21.74%，税后财务净现值（折现率为 12%）为 47,956.56 万元，静态投资回收期（含建设期）为 6.35 年。项目已于 2017 年 6 月 21 日在嘉兴市秀洲区发展和改革局完成备案，于 2017 年 7 月 27 日获得嘉兴市秀洲区环境保护局批复。

宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2015~2017 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 6.9%、6.7%和 6.9%，经济增速趋于稳定。

2017 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2018 年一季度，我国实现国内生产总值 198,783 亿元，同比增长 6.8%，增速同比回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,904 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 77,451 亿元，比上年增长 6.3%；第三产业增加值 112,428 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 56.6%，高于第二产业 17.6 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 4 月，中国制造业 PMI 终值为 51.4%，较上月回落 0.1 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2018 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银



行于 2018 年 1 月将 2018 年世界经济增长预期上调 0.2 个百分点至 3.1%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2018 年 3 月，美联储实施了年内第一次加息，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。2018 年 3 月以来，中美贸易战逐步升级，将不利于中国高端制造发展及经济增长，同时亦将加大美国通胀水平，制约消费增长，进而影响到世界经济的复苏进程。整体而言，世界经济的复苏仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。



行业及区域环境

● 家具行业

近年来，我国家具制造业收入和利润规模保持增长；受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进，国内家居市场需求较大

家具制造业已成为我国国民经济中继食品、服装、家电后的第四大产业。近年来，我国家具行业规模和产值一直稳定增长。根据国家工业和信息化部网站公布的数据，2017年家具制造业产销率98.2%，较2016年同期增长0.3个百分点。同期，家具制造业主营业务收入9,056亿元，同比增长10.1%，保持增长态势。

在我国，消费者购买家具的原因主要有两类：一类是新房或装修购买，另一类是以旧换新或添置家具。新房装修购买行为一般数量巨大并且比较集中。我国每年约有2,000万人进入结婚年龄，这些新建家庭几乎都要购置新家具。未来的年轻人组合的新婚家庭，不仅是家具消费的主力军，而且他们的观念将引导家具市场向注重环保、设计新奇、现个性等趋势改变。随着居民生活水平改善、家具产品不断创新，人们更换新家具的周期也会越来越短。对家具产品款式、档次、质量的要求，对居住环境、生活和工作空间条件的重视都将不断提高，中高档家具产品的更新需求量呈上升的势头，刚性需求和消费升级构成了家居行业发展的主要源动力。

家具业的发展离不开工业化和信息化的有机融合，“两化融合”与现代生产服务业协同发展，是家具行业的一个新的突破口。家具行业大力发展工业设计，加快发展现代物流，推动服务外包和品牌建设，加强供应链管理，加强对外开放和交流合作，加快电子商务发展，完善节能环保服务，都会为家具行业带来新活力。

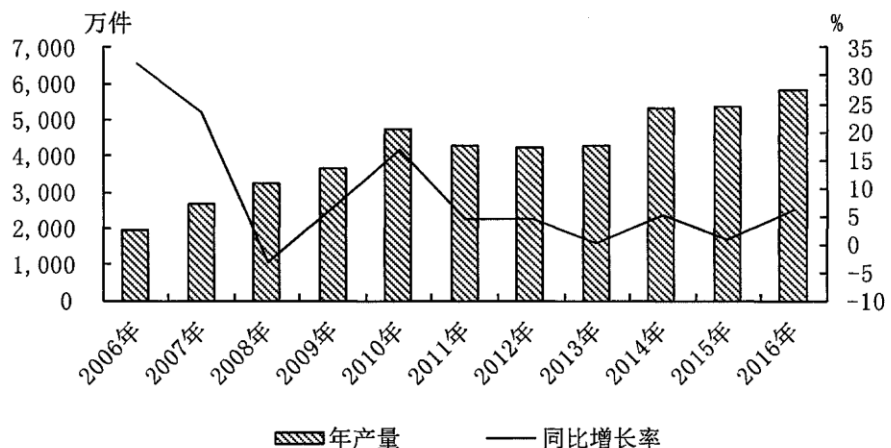


图1 2006~2016年我国软体家具年产量情况

数据来源：Wind



2006~2010年,我国软体家具产量不断增长,2011年以来,受国际金融危机以及国内房地产调控政策的影响,产量有所下降。2014年,软体家具产量恢复增长。2015年,受国内房地产调控政策的影响,软体家具产量增速下降,2016年以来,软体家具产量继续保持增长态势,增速有所提高。根据中商产业研究院数据,2017年我国家具产量为80,703万件,同比增长3.64%;其中软体家具产量5,971万件,同比增长10.23%,占家具总产量的7.40%。

我国家具企业经济实力、创新能力和品牌影响力较低,同质化现象比较严重;消费者未来将更加关注软体家居产品品质,家居一体化将成为未来软体家具行业的重要发展趋势

我国是家具生产大国,行业集中度低,竞争激烈。相比于国际品牌家具企业,我国家具企业缺乏一定的经济实力、创新能力和品牌影响力,设计人才资源与产品研发不足,家具产品同质化现象比较严重。目前,国内知名的软体家具生产厂商主要有顾家家居、香港敏华控股有限公司、深圳左右家私有限公司、北京爱依瑞斯家具有限公司、斯帝罗兰(中国)实业发展有限公司、喜临门家具股份有限公司等。

随着居民可支配收入水平的不断提高,家庭生活品质也将不断提升,从前消费者对软体家具产品更关注基本的使用功能,未来消费者选购软体家具产品时将越来越关注其品牌定位、设计理念以及健康环保等因素。另外,成套家具、家居一体化将成为未来软体家具行业重要的发展趋势。成套家具可以节省消费者大量时间在不同品牌的单品类家具产品当中进行风格、款式的挑选、搭配和购买,能够满足消费者对家具产品的整体个性化需求。家居一体化是指家居系统服务商提供集室内装修设计、硬件施工、家具产品采购等一体化的综合服务,家居一体化最大程度减少了消费者在设计、施工、装修、家具等家居要素之间的协调和搭配成本,满足了消费者省时、省力、低成本打造个性化家居环境的需求。

浙江省经济实力较强,是经济比较发达的沿海对外开放省份;浙江省作为家具生产大省,在我国家具行业中占据着举足轻重的地位;浙江省2016年5月1日正式实施《浙江绿色建筑条例》,推广建立全装修成品住宅,为家具整体销售带来契机

2017年,浙江省地区生产总值51,768亿元,同比增长7.8%,其中,第一产业2,017亿元,第二产业22,472亿元,第三产业27,279亿元,同比分别增长2.8%、7.0%和8.8%。2017年,全省社会消费品零售总额24,308亿元,同比增长10.6%。

浙江省地处我国东南沿海,是经济比较发达的沿海对外开放省份,以轻工业、加工制造业、集体工业为主,工业基础较好。浙江省作为家具生产大省,在我国家具行业中占据举足轻重的地位。根据Wind,2016年及2017年1~10月,浙江省家具产量分别为2.17亿件和1.82亿件,同比分别增长1.9%和5.2%。《浙江省绿色建筑条例》(以下简称



“《条例》”)已于2015年12月4日经浙江省第十二届人民代表大会常务委员会第二十四次会议通过,自2016年5月1日起施行。《条例》明确指出,新建保障性住房应当按照全装修成品住房的要求进行建设,并鼓励其他居住建筑按照全装修成品住房的要求进行建设,推行以菜单式装修等方式一次装修到位,促进个性化装修和产业化装修相统一。该《条例》为家具整体销售带来契机,房地产开发商的家具及配套服务购置需求将增加。

经营与竞争

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售业务,沙发的销售为主要的收入和利润来源;2015年以来,由于产能扩大产量提升以及营销力度加大销量增加,公司营业收入和毛利润持续增长,毛利率保持在较高水平

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售业务。2015年以来,公司经营规模持续扩大,营业收入和毛利润均有所增长,毛利率保持在较高水平。

从收入和毛利润构成看,沙发的销售为公司收入和利润的主要来源;2015~2017年,公司营业收入和毛利润持续增长。分板块来看,2015~2017年,受益于沙发销量增加,沙发板块营业收入持续增长,毛利润随之逐年增长,沙发占公司营业收入比重逐年下降,主要是配套和床类产品比重增加较快所致。配套产品主要为茶几、电视柜和餐桌等,床类产品主要为软床和床垫,2015~2017年,配套产品板块和床类产品板块营业收入均逐年增加,占公司营业收入比重均小幅波动。餐椅板块销售收入小幅增长,占比有所下降。公司其他业务主要包括红木家具、定制家具、信息技术服务、运营指导费、装修材料销售及废料销售等。

从毛利率来看,2015~2017年,公司毛利率小幅下降。公司沙发、床和餐椅均为自产,毛利率持续下降但保持在较高水平,配套产品主要是外购,毛利率相对较低。2015~2017年,公司沙发板、床和餐椅毛利率均持续下降,主要由于原材料价格上涨,同时行业竞争激烈,公司产品价格下调。2016年,公司其他板块毛利率下降7.99个百分点,主要由于2016年新增的定制家具业务毛利率相对较低,拉低了其他板块整体毛利率。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	18.52	100.00	66.65	100.00	47.95	100.00	36.85	100.00
沙发 ²	9.54	51.52	36.92	55.40	28.40	59.23	22.63	61.41
配套产品	3.04	16.40	9.78	14.68	7.28	15.18	5.41	14.68
床类产品	2.55	13.79	8.86	13.29	6.50	13.56	4.35	11.80
餐椅	0.63	3.43	2.64	3.96	2.17	4.53	2.01	5.45
其他	2.75	14.87	8.45	12.68	3.60	7.51	2.45	6.65
毛利润	6.75	100.00	24.83	6.75	19.39	100.00	15.16	100.00
沙发	3.21	47.61	13.46	3.21	11.64	60.03	9.39	61.94
配套产品	0.83	12.27	2.60	0.83	2.24	11.55	1.62	10.69
床类产品	0.95	14.08	3.39	0.95	2.76	14.23	1.88	12.40
餐椅	0.17	2.58	0.79	0.17	0.76	3.92	0.72	4.75
其他	1.58	23.47	4.60	1.58	1.99	10.26	1.55	10.22
毛利率	36.45		37.26		40.44		41.13	
沙发	33.69		36.46		40.98		41.50	
配套产品	27.27		26.54		30.76		29.90	
床类产品	37.23		38.22		42.41		43.23	
餐椅	27.41		29.89		35.00		35.58	
其他	57.52		54.45		55.28		63.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 18.52 亿元，同比增长 34.20%，主要是公司产能和营销力度均大幅提高，沙发、配套产品、床和餐椅等产品的销售情况较好，公司毛利润随之同比增长 29.06%；毛利率为 36.45%，同比略有下降，主要是公司受原材料价格上升产品生产成本增加影响。

综合来看，沙发的销售是公司主要的收入和利润来源，2015 年以来，受益于产能扩大产量提升以及营销力度加大销量增加，公司营业收入和毛利润持续增长，毛利率保持在较高水平；预计未来 1~2 年，公司业务结构将仍以沙发为主，随着产能的逐渐释放，公司业务规模将继续扩大。

公司主要原材料包括皮革、海绵、板材和木料，皮革价格整体处于较高水平，2017 年以来海绵原材料采购均价有所上涨，成本控制面临一定压力

公司采购主要包括原材料的采购和配套产品采购，其中主要原材

² 2015 年和 2016 年，公司红木家具业务统计在沙发业务中，2017 年和 2018 年 1~3 月，红木家具业务统计在其他业务中。



料包括皮革、海绵、板材和木料，以上合计占原材料采购总额的比例在60%以上。公司经营状况良好，与主要供应商形成了稳定的合作关系。公司与供应商按月结算，主要以电汇、银行承兑汇票或信用证形式进行结算，供应商一般会给予公司1~2个月的信用期。定价原则主要以市场价格为基础经双方协商确定。2015年以来，原材料价格不稳定，皮革价格处于较高水平，2017年以来，海绵等原材料价格有所上升，公司面临一定的成本控制压力。

表4 2015~2017年及2018年1~3月公司主要原材料采购情况

项目		2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
皮革	采购数量(万平方英尺)	1,552	7,078	6,095	3,915
	采购金额(万元)	15,954	80,084	69,333	47,243
	采购均价(元/平方英尺)	10.28	11.31	11.37	12.07
	占原材料采购总额比重(%)	28.59	33.82	40.04	40.29
海绵	采购数量(万千克)	334	1,408	1,051	816
	采购金额(万元)	6,856	24,876	14,597	11,713
	采购均价(元/千克)	20.54	17.67	13.89	14.35
	占原材料采购总额比重(%)	12.28	10.51	8.43	9.99
板材	采购数量(万平方米)	187	801	688	517
	采购金额(万元)	2,863	11,916	9,446	6,935
	采购均价(元/平方米)	15.35	14.87	13.74	13.42
	占原材料采购总额比重(%)	5.13	5.03	5.46	5.92
木料	采购数量(万立方米)	1.16	5.09	4.65	2.97
	采购金额(万元)	2,746	12,294	9,579	6,023
	采购均价(元/立方米)	2,363	2,416	2,062	2,030
	占原材料采购总额比重(%)	4.92	5.19	5.53	5.14

数据来源：根据公司提供资料整理

皮革是公司采购量最大的原材料，公司与山东德信皮业有限公司等供应商建立长期合作关系；2015年以来，皮革采购均价有所下降，但整体保持较高水平。公司海绵主要从海宁圣诺盟贸易有限公司（以下简称“圣诺盟贸易”）采购，按照市场价格定价，圣诺盟贸易为顾家家居参股公司浙江圣诺盟顾家海绵有限公司（以下简称“圣诺盟海绵”）的全资子公司，截至2017年末，顾家家居持有圣诺盟海绵40%的股份；圣诺盟贸易距离公司较近，降低了运输成本和仓储费用；海绵为石化加工过程中的衍生产物，受原油价格反弹影响，2017年海绵采购均价上升较快。

公司与上游建立稳定的长期合作关系，在保证原材料质量和稳定供应的同时，降低采购成本。公司木料以密度高、强度高、耐磨性好的落叶松为主，我国东北地区及俄罗斯远东地区拥有非常丰富的落叶松林木资源，公司主要向绥芬河市的木材加工贸易商采购生产所需的



松木、桦木等木料。2017年，公司前五大供应商采购额占原材料采购金额的17.63%，集中程度一般。

表5 2017年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

采购商名称	采购产品	金额	占原材料采购金额比重
圣诺盟海绵	海绵	22,126	6.40
浙江通天星集团股份有限公司	皮革	14,269	4.13
成都岚牌-辛普皮业有限公司	皮革	8,568	2.48
佛山市迪瑞家具有限公司	配套	8,534	2.47
桐乡市高桥皮革有限责任公司	皮革	7,450	2.15
总计	-	60,947	17.63

数据来源：根据公司提供资料整理

公司配套产品采购主要通过定制化采购模式，由公司提供设计方案，配套产品供应商负责按照公司提供的款式形象、技术参数、材料品质等要求进行生产并向公司供货。集成产品经营部根据销售预测、安全库存及交货周期制定采购计划，一般每月提供一次。公司按照采购计划与配套产品供应商签署采购协议并下达采购订单，配套产品生产完成后，由公司自行或者安排第三方负责运输。配套产品送达后，公司会有专人负责接受并对产品质量进行检验，保证产品质量。

2015年以来，公司主要产品销量逐年上升，且产销率保持在较高水平；公司为国内最大软体家居制造企业之一，厂区扩产，市场地位得到进一步巩固

公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。截至2018年3月末，公司共有4个家居制造工厂，分别为河北工厂、杭州下沙工厂、杭州江东工厂和嘉兴工厂；其中杭州下沙工厂已全部投入生产；杭州江东工厂已基本完工达产，具有97万标准套的软体家具生产能力；河北工厂于2013年开始建设，预计于2019年12月末完工；嘉兴工厂项目全称为嘉兴王江泾年产80万标准套软体家具产品项目（以下简称“嘉兴项目”），建设地点为浙江省嘉兴市秀洲区，于2017年4月开始建设，设计总产能为年产80万标准套软体家具，嘉兴项目一期预计于2019年末完工，一期项目达产后预计实现年产能约为60万标准套软体家具。

公司主要产品产销量逐年增加，产销率保持在较高水平。2016年杭州江东工厂和河北工厂逐渐建成投产，2017年产能继续释放，公司产能大幅提高。2017年，公司主要产品产销量均出现大幅增加，生产方面，沙发产量同比增长35.10%，床类产品产量同比增长40.80%，餐椅产量同比增长25.07%；销售方面，受益于产品市场较好且公司加大营销投入，2017年公司沙发销量同比增长36.09%，床类产品销量同比增长43.22%，餐椅销量同比增长26.84%。整体上看，公司主要产品产量和销量均逐年增加。



表 6 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要产品产销情况

主要产品		2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
沙发	产量 (标准套)	253,683	1,014,080	750,601	570,133
	销量 (标准套)	262,318	1,000,720	735,334	569,436
	产销率 (%)	103.40	98.68	97.97	99.88
	销售均价 (元/标准套)	3,638	3,690	3,862	3,974
床类 产品	产量 (标准套)	96,473	356,681	253,328	159,243
	销量 (标准套)	99,103	347,332	242,515	158,632
	产销率 (%)	102.73	97.38	95.73	99.62
	销售均价 (元/标准套)	2,577	2,550	2,680	2,745
餐椅	产量 (标准套)	22,085	97,472	77,933	64,915
	销量 (标准套)	22,797	93,634	73,822	67,390
	产销率 (%)	103.22	96.06	94.72	103.81
	销售均价 (元/标准套)	2,784	2,816	2,941	2,988

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，沙发销售均价整体有所下降，一方面受市场竞争激烈影响，公司下调部分产品价格；另一方面是单价较低的布艺沙发销量占比增加。公司不断进行原创设计和技术创新，建立了以原创设计研发为主、与国外设计师合作为辅的运作模式。目前，公司设计研发团队 400 余人，主要是长期以来自主培养的设计师，设计研发团队稳定且年龄结构比较合理。为获得最新的国际潮流信息，公司与意大利、法国、美国等国家多位设计师签署合同，同时定期派出部分设计师赴国外交流学习。公司积极参与国内设计学术研讨活动，与中国美术学院、杭州电子科技大学等高校开展设计学术交流。截至 2018 年 3 月末，公司获得关于沙发、床和椅子等产品专利权 1,176 项。

公司国内门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，为产品的销售及后续服务提供了保障，但同时也存在一定程度上的管理难度

公司销售分为境内销售和境外销售，其中境内销售占比 65%左右；公司国内门店较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，形成了全国营销网络体系和合理的业务布局，为产品的销售及后续服务提供了保障。

公司境内销售主要采取“直营+特许经销”的销售模式，辅以电子商务、厂家直销等其他销售方式；境外销售主要采取“ODM+经销+直营”的销售模式。境内家居销售方面，特许经销商大部分为款到发货；2016 年之前，公司给予部分优质战略客户一定的信用期，2016 年以来，公司开始推进内销客户全款结算。公司直营模式采用“子公司-分公司”的管理模式，由公司下设的各地销售子公司直接投资设立直营门店，对各个直营门店采取纵向、统一的管理方式，由各地销售子公司负责其

所处区域直营门店的选址、店面设计、员工培训等事宜，并承担盈亏。公司境内直营门店主要分布在杭州、北京、上海、南京、武汉等一、二线城市。公司特许经销模式是指公司将自己拥有的品牌、商标等以《经销合同》的形式授予特许经销商使用，并向特许经销商提供人员培训、经营管理等方面的指导和帮助，经销门店地址由经销商自行选择并经公司确认，经销商按照公司统一的门店装修标准进行装修，经销门店人员安排由经销商自行决定，经销门店的盈亏由经销商自行承担；特许经销模式有利于公司在资金投入较少的情况下，迅速拓展市场渠道，扩大公司品牌知名度。除直营模式和特许经销商模式外，公司销售渠道还包括电子商务和厂家直销等；公司于2011年开始通过天猫、京东商城、1号店等电子商务平台销售公司产品；公司厂家直销主要是对餐厅、酒店等直供客户提供定制化生产服务。境外家居销售方面，以ODM销售为主，ODM模式是公司根据客户委托需求，进行产品的设计研发，并根据客户订单情况组织生产，贴牌出口销售给客户。公司对多数境外ODM客户采取“前TT”结算；对少数重点境外ODM客户采取“后TT+出口信用保险”结算，货物离岗前收取一定比例的定金（一般为10%~30%左右），货物到港前客户需付清尾款，账期原则上不超过90天。外销业务的主要结算币种为美元，德国、法国的少量客户采用欧元结算。

表7 2015~2017年及2018年1~3月公司销售情况（单位：万元、%）

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	122,910	69.24	403,649	64.38	291,239	64.70	224,028	65.11
特许经销	97,722	55.05	299,816	47.82	206,197	45.81	154,267	44.84
直营	14,863	8.37	71,573	11.42	65,182	14.48	57,877	16.82
其他	10,325	5.82	32,260	5.15	19,860	4.41	11,884	3.45
境外	54,615	30.76	223,329	35.62	158,905	35.30	120,044	34.89
合计	177,525	100.00	626,979	100.00	450,144	100.00	344,072	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年末和2016年末，公司境内外门店分别为3,049家和2,908家，截至2017年末，公司境内外门店超过3,500家；2016年，公司门店数量有所下降，主要是公司经营门店进行优化，推行大店策略，关闭和调整了部分面积较小、盈利能力不佳的门店所致。整体上看，公司门店数量较多，销售网络管理存在一定难度。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2018年3月末，公司注册资本为42,814万元，其中顾家集



团持股 49.10%，TB Home Limited 持股 26.44%；顾家集团为公司的控股股东，顾江生、顾玉华和王火仙为公司的实际控制人，顾江生为公司的法定代表人。

公司根据《公司法》等有关法律法规的相关规定，建立了较为完善的法人治理结构。公司的最高权力机构是股东大会，股东大会下设董事会和监事会，董事会和监事会向股东大会负责，基本形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层各司其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司不断规范和完善公司治理结构，组织机构较为健全。

战略与管理

公司部分在建项目投资规模较大，投资周期较长，公司未来面临一定的资金压力

公司计划通过产品线延伸，形成软体家具全品类、多层次的产品系列矩阵，在现有沙发、软床、餐椅、床垫等产品的基础上进一步延伸产品线。同时，公司计划继续扩张产能，规划全国生产基地的总体布局，提升公司在软体家具产品市场的竞争力和市场占有率。截至 2018 年 3 月末，公司在建项目拟投资总额 21.15 亿元，已投资 5.23 亿元；其中公司于 2017 年 4 月启动年产嘉兴王江泾年产 80 万标准套软体家具产品项目（一期），建设地点为嘉兴市秀洲区，预计 2019 年年底前完工，计划总投资 13.81 亿元，资金来源主要为本次可转换公司债所募集的资金；公司河北工厂项目已 69.96% 的投资，预计于 2019 年 12 月完工，目前工厂已建设完工，后期主要建设自动化仓库。整体上看，公司未来资金支出较大。

表 8 截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资总额	建设期限	截至2018年3月末已投资	2018年4~12月预计投资	2019年预计投资	2020年预计投资
年产 80 万标准套软体家具项目（一期）	13.81	2017年04月~2019年年底	1.34	5.72	6.75	-
河北工厂	5.36	2013年11月~2019年12月	3.75	1.01	0.6	-
江东二期宿舍	1.98	2017年10月~2020年	0.14	0.77	0.87	0.20
合计	21.15	-	5.23	7.50	8.22	0.20

资料来源：根据公司提供资料整理

抗风险能力

公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。2015 年以来，受益于产能扩大产品生产量提升以



及营销力度加大销售量增加，公司营业收入和毛利润持续增长，毛利率保持在较高水平。公司门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，同时也存在一定程度上的管理难度。从行业来看，我国是家具生产大国，行业集中度不高，竞争比较激烈，相比于国际品牌家具企业，我国家具企业缺乏一定的经济实力、创新能力和品牌影响力。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015~2017 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

经营规模持续扩大，公司资产总额逐年增加，资产构成以流动资产为主；应收账款集中度较高，存在一定回收风险

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总资产分别为 23.72 亿元、52.20 亿元、65.61 亿元和 64.93 亿元，资产规模整体持续增长，其中 2016 年末同比大幅增长 120.05%，主要是公司 2016 年 10 月上市募集资金到位所致。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动资产占总资产比重分别为 46.76%、72.52%、64.59%和 58.66%，其中 2016 年末受募集资金到位货币资金大幅增长所致，公司流动资产占总资产比重大幅增加。

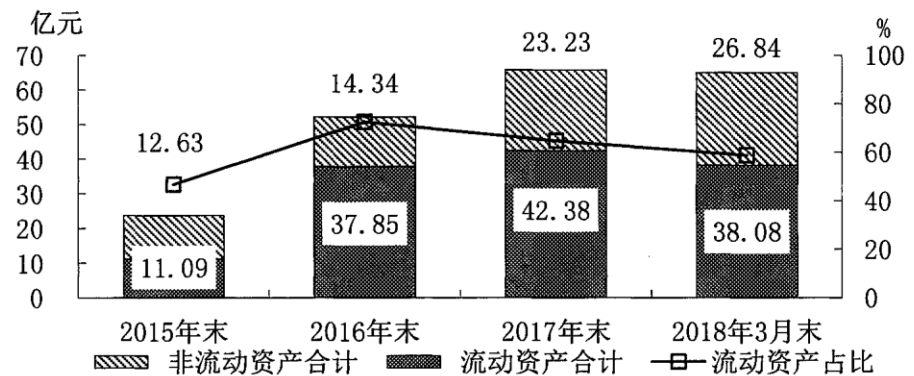


图 2 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成

公司流动资产主要由其他流动资产、货币资金、存货、应收账款和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产构成，2017 年末以上五项占流动资产比重为 97.64%。

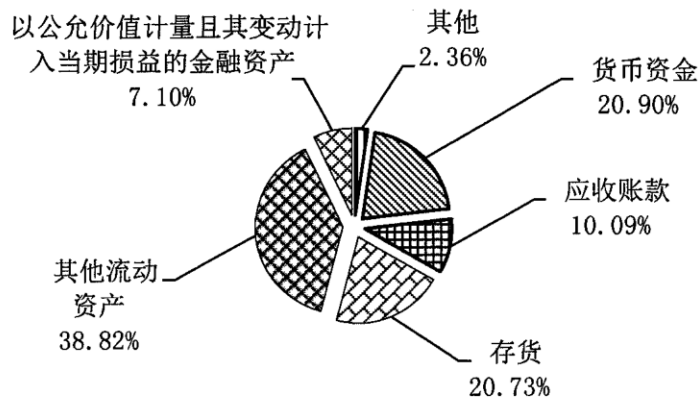


图3 2017年末公司流动资产构成情况

2015~2017年末及2018年3月末,公司其他流动资产分别为1.00亿元、14.08亿元、16.45亿元和13.69亿元,主要为理财产品;其中2016年末同比大幅增加13.08亿元,主要是公司利用募集资金置换出先前募集项目投入资金后,用闲置资金购买理财产品所致;截至2017年末,公司使用闲置资金购买理财产品共15.00亿元,规模较大,主要投资于不超过1年的保本浮动收益为主的银行理财产品。同期,公司货币资金分别为2.63亿元、12.49亿元、8.86亿元和8.36亿元;其中2016年末同比增加3.75倍,主要是公司2016年10月首次公开发行股票募集资金到账所致;2017年末同比下降29.05%,主要由于公司投资项目增加;2018年3月末,公司受限货币资金为0.51亿元,全部为银行承兑汇票及ETC保证金。

2015~2017年末及2018年3月末,存货分别为4.46亿元、6.83亿元、8.78亿元和7.88亿元,主要为原材料和库存商品;其中2016年末和2017年末同比分别增长53.17%和28.51%,主要是公司产能扩张导致备货增加所致。同期,公司应收账款分别为2.19亿元、3.41亿元、4.28亿元和4.39亿元,持续增长,主要由于公司对境外客户结构进行优化调整,给予大客户相对宽松的信用期导致应收账款有所增加;其中2017年末公司应收账款账面余额1年以内比重为95.09%,公司应收账款已计提坏账准备2,429万元。2017年末,公司应收账款余额前五名单位占应收账款余额的比重分别为43.33%,集中度较高,存在一定回收风险。



表9 2017年末公司应收账款余额前五名单位情况(单位:亿元、%)

单位名称	是否关联	款项性质	账面余额	是否付息	账龄	占比	坏账准备
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	否	货款	0.69	否	一年以内	15.34	0.03
MACY'S RETAIL HOLDINGS, INC.	否	货款	0.55	否	一年以内	12.28	0.03
ART VAN FURNITURE, LLC	否	货款	0.37	否	一年以内	8.14	0.02
EUROMARKET DESIGNS, INC.	否	货款	0.18	否	一年以内	3.97	0.01
HOMEGOODS, INC.	否	货款	0.16	否	一年以内	3.60	0.01
合计	-	-	1.96	-	-	43.33	0.10

数据来源:根据公司提供资料整理

2015~2016年末,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产均为0元,2017年末及2018年3月末,分别为3.01亿元和2.51亿元,全部为1年内到期的结构性产品、资产管理计划等债务工具投资。

2015~2017年末及2018年3月末,公司非流动资产分别为12.63亿元、14.34亿元、23.23亿元和26.84亿元,持续增长,主要由固定资产、可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产构成。2015~2017年末及2018年3月末,固定资产分别为8.68亿元、10.59亿元、11.57亿元和11.45亿元,其中2016年同比增长21.97%,主要是年产97万标准套软体家具生产项目和东站大楼装修工厂等项目陆续完工,由在建工程转固定资产所致。2017年,公司新增投资的权益工具计入可供出售金融资产科目,2017年末及2018年3月末,分别为5.21亿元和7.69亿元。2015~2017年末及2018年3月末,长期股权投资分别为0.26亿元、0.37亿元、2.37亿元和2.87亿元,其中2016年同比增加5.47倍,主要为对江苏澳凡家具有限公司追加投资2.00亿元。同期,无形资产分别为1.29亿元、1.72亿元、2.22亿元和2.21亿元,变化较小,主要为土地使用权和软件。

2015~2017年,公司应收账款周转天数分别为19.43天、21.01天和20.76天,应收账款周转效率较为稳定;存货周转天数分别为80.57天、71.21天和67.23天,存货周转效率有所提高。2018年1~3月,应收账款和存货周转天数分别为21.06天和63.72天。

截至2018年3月末,公司受限资产为1.85亿元,其中受限货币资金0.51亿元,用于银行借款抵押担保固定资产和无形资产分别为1.19亿元和0.15亿元;公司受限资产在总资产中占比为2.85%,占净资产的比重为4.27%。

综合来看,公司经营规模持续扩大,资产总额逐年增加,资产构成以流动资产为主;应收账款集中度较高,存在一定回收风险。



资本结构

2015~2017年末,随着业务规模的扩张,公司负债规模不断增加,流动负债占比极高;受2016年上市影响,公司资产负债率降至较低水平;公司流动比率和速动比率处于较高水平,流动资产对流动负债的保障程度较好

2015~2017年末及2018年3月末,公司总负债规模整体有所扩大,分别为13.35亿元、17.71亿元、25.35亿元和21.63亿元,流动负债总负债比重分别为87.03%、99.79%、99.52%和99.45%,占比极高。

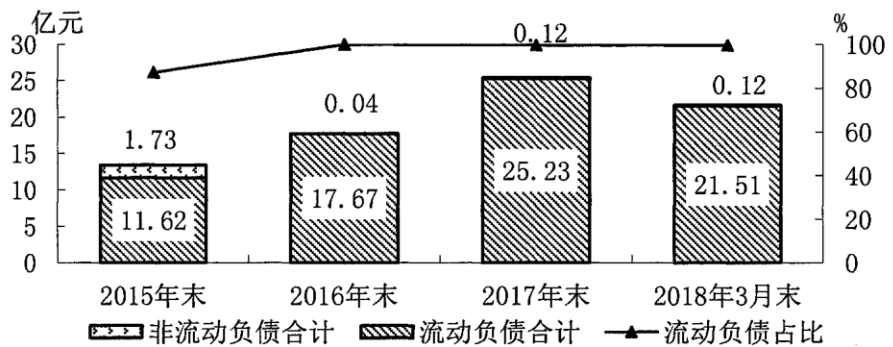


图4 2015~2017年末及2018年3月末公司负债构成

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、应付账款、应付票据和应付职工薪酬等构成。2017年末,上述五项占流动负债的比重为95.60%。

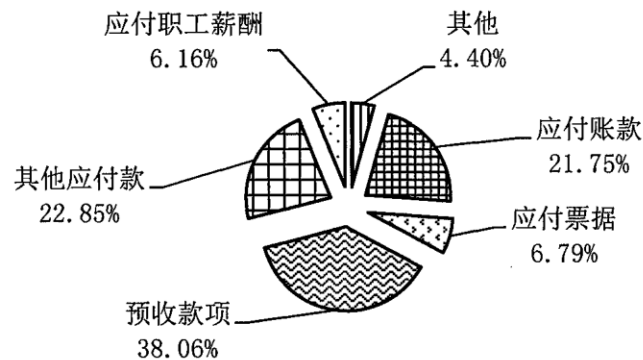


图5 2017年末公司流动负债构成情况

2015~2017年末及2018年3月末,公司预收款项分别为2.58亿元、6.55亿元、9.60亿元和6.23亿元,主要为经销商预付货款;其中2016年和2017年同比分别增长153.54%和46.67%,主要是2016年以来,公司对境内经销商的结算方式由定金下单转为全款下单以及销售规模增加所致。同期,其他应付款分别为1.06亿元、1.70亿元、5.76

亿元和 5.77 亿元，持续增长，主要为限制性股票回购义务、应付暂收款和押金保证金等；其中 2017 年同比增加 2.38 倍，主要是 2017 年 9 月 28 日，公司向 97 名激励对象首次授予限制性股票，收到以货币缴纳的出资额 4.18 亿元，将限制性股票回购义务确认负债所致。同期，公司应付账款分别为 2.83 亿元、4.41 亿元、5.49 亿元和 5.15 亿元，主要为货款和工程设备款；其中 2016 年末和 2017 年末分别同比增长 55.68% 和 24.52%，随着公司产品产销量增长，采购增加，应付货款快速增长。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司应付票据分别为分别为 1.09 亿元、1.81 亿元、1.71 亿元和 1.02 亿元，有所波动，全部为银行承兑汇票，主要用于采购原材料和设备。同期，应付职工薪酬分别为 0.75 亿元、1.19 亿元、1.55 亿元和 1.37 亿元，整体呈现增长。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动负债分别为 1.73 亿元、0.04 亿元、0.12 亿元和 0.12 亿元，比重极低；2016 年末同比下降 97.86%，主要是公司提前偿还长期银行借款 1.70 亿元所致；2016 年以来，非流动负债主要为计入递延收益的递延摊销政府补助资金。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总有息债务分别为 5.11 亿元、3.11 亿元、2.02 亿元和 1.72 亿元，有息债务规模持续缩小，以短期有息债务为主，2016 年以来，公司归还长期借款，公司息债务有全部为短期有息债务。

表 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务结构及其占总负债比重（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	1.72	2.02	3.11	3.41
长期有息债务	-	-	-	1.70
总有息债务	1.72	2.02	3.11	5.11
短期占总息债务比重	100.00	100.00	100.00	66.75
总有息债务占总负债比重	7.96	7.98	17.54	38.30

资料来源：根据公司提供资料整理

有息债务期限结构方面，公司未来在一年内到期的 1.72 亿元有息债务全部集中在 2018 年 10 月之前，其中短期借款 0.70 亿元，应付票据 1.02 亿元。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率有所波动；其中 2016 年下降 22.36 个百分点，主要是 2016 年 10 月公司首次公开发行股票募集资金到账所致；2016 年以来，资产负债率维持在较低水平。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，债务资本比率持续下降，其中 2016 年大幅下降，主要是公司首次公开发行股票，所有者权益大幅增长；长期资产适合率波动较大，其中 2016 年随着所有者权益增长而大幅增长，2016 年以来小幅下降。



表 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司部分财务指标

指标	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率 (%)	33.32	38.63	33.92	56.28
债务资本比率 (%)	3.82	4.78	8.26	33.02
长期资产适合率 (%)	161.75	173.84	240.73	95.84
流动比率 (倍)	1.77	1.68	2.14	0.95
速动比率 (倍)	1.40	1.33	1.76	0.57
保守速动比率 (倍)	0.51	0.47	0.71	0.23

2015~2017 年末，流动比率和速冻比率均有所波动，但整体处于在较高水平，流动资产对流动负债的保障程度较好。2018 年 3 月末，流动比率和速冻比率分别为 1.77 倍和 1.40 倍。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 10.37 亿元、34.49 亿元、40.26 亿元和 43.30 亿元，持续增长；其中 2016 年末同比大幅增加 2.33 倍，主要由于公司 2016 年首次公开发行 A 股股票 0.83 亿股，扣除发行费用募集资金 19.61 亿元（发行价格 24.66 元/股），计入股本 0.83 亿元，计入资本公积 18.79 亿元；2017 年，资本公积同比增长 21.71%，主要由于公司向 97 名激励对象首次授予限制性股票 0.16 亿股募集资金 4.18 亿元（认购价格 26.70 元/股），计入股本 0.16 亿元，计入资本公积 4.02 亿元，同时计入库存股 4.18 亿元。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，未分配利润分别为 4.11 亿元、8.18 亿元、12.75 亿元和 15.44 亿元，随着公司收入的增长快速增长。

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，随着业务规模的扩张，公司负债规模不断增加，流动负债占比极高；受 2016 年上市影响，公司资产负债率降至较低水平；公司流动比率和速动比率处于较高水平，流动资产对流动负债的保障程度较好。

盈利能力

公司营业收入不断增加，毛利率有所下降但整体保持在较高水平，盈利能力不断增强；公司加大营销力度，销售费用不断上升，期间费用占营业收入比重较大

2015~2017 年，公司营业收入分别为 36.85 亿元、47.95 亿元和 66.65 亿元，持续增长；其中 2016 年和 2017 年分别同比增长 30.11% 和 39.02%，主要由于产品市场较好，公司扩产且促销得当，销售规模增加较快；公司毛利率分别为 41.13%、40.44% 和 37.26%，逐年下降，主要由于竞争激烈产品价格下降，同时原材料价格上涨所致。

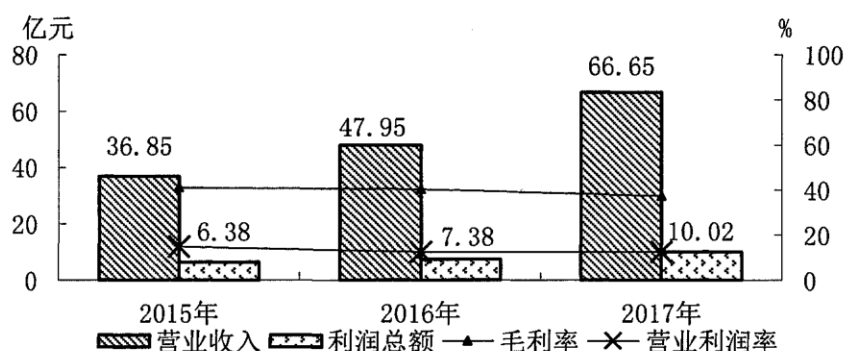


图6 2015~2017年公司营业收入及盈利情况

2015~2017年，随着规模的扩大，公司期间费用规模逐年上升，占营业收入比重较为稳定。公司期间费用以销售费用为主，2016年和2017年，销售费用分别同比增长37.41%和32.11%，主要是产品销量增长，用于职工薪酬、广告宣传费和仓储租赁费等快速增长。公司财务费用占期间费用比重较小；其中2016年同比下降79.68%，主要由于人民币贬值汇兑收益增加，同时银行存款利息收入增加；2017年同比大幅增加，主要是美元汇率变动形成汇兑损失0.47亿元所致。

表12 2015~2017年及2018年1~3月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
销售费用	30,213	139,733	105,773	76,979
管理费用	7,716	20,326	17,215	12,571
财务费用	2,237	4,825	312	1,537
期间费用	40,166	164,884	123,300	91,087
期间费用/营业收入	21.68	24.74	25.72	24.72

2015~2017年，公允价值变动收益分别为-0.46亿元、0.29亿元和0.01亿元，投资收益分别为0.33亿元、-0.76亿元和0.76亿元，波动均较大，主要是公司为规避境外业务的汇率波动风险，购入远期结售汇合约锁定远期汇率，该合约当期交割时形成投资收益，期末未交割部分因汇率波动形成公允价值变动损益，此外公司长期股权投资收益和购买理财产品收益，对投资收益影响也较大。2015~2017年，公司营业利润分别为5.48亿元、6.01亿元和8.36亿元，持续增长，主要是产品销量较好营业收入增加所致；同期，营业外收入分别为1.04亿元、1.50亿元和1.75亿元，逐年增长，主要为税费返还及专项补助形式为主的政府补助款。2015~2017年，公司利润总额和净利润均随着营业收入和营业利润的增长而逐年增长；归属于母公司所有者的净利润持续增加分别为4.98亿元、5.75亿元和8.22亿元，持续增长。

2015~2017年，公司总资产报酬率分别为26.91%、14.13%和15.33%，净资产收益率分别为47.30%、16.60%和20.64%，均波动较大；其中2016年公司上市，资产规模和资本公积的增长幅度远超利润规模

的增长幅度，公司总资产报酬率和净资产收益率均出现大幅下降，但公司整体盈利水平较高³。

2018年1~3月，公司实现营业收入18.52亿元，同比增长34.22%，主要由于公司产能提升销售规模增加较快；毛利率为46.45%，同比下降1.43个百分点，主要是产品原材料价格上升生产成本增加所致；期间费用为4.02亿元，同比增长18.29%；同期，公司营业利润为2.80亿元，同比增长55.06%，实现利润总额3.47亿元，同比增长48.11%，净利润2.79亿元，同比增长45.61%，归属于母公司所有者的净利润2.68亿元，同比增长42.90%，均随着产品销量增长而快速增长。同期，公司总资产报酬率5.36%，净资产收益率为6.45%。

总体上看，公司营业收入不断增加，毛利率有所下降但整体保持在较高水平，营业利润、利润总额和净利润均持续增加；公司加大营销力度，销售费用不断上升，期间费用占营业收入比重较大。

现金流

2015年以来，公司经营性净现金流持续增长，经营性现金获取能力不断增强；2017年，随着利息支出的大幅减少，经营性净现金流、EBIT和EBITDA对债务和利息的保障程度大幅提升

2015~2017年，公司经营性净现金流分别为7.62亿元、9.75亿元和11.36亿元，持续增加，主要是销量增加原材料采购增加导致应付账款和应付票据增加所致；投资性净现金流分别为-2.50亿元、-16.01亿元和-14.43，净流出量有所波动，其中2016年投资性净现金流同比增加流出13.51亿元，主要是公司申购银行理财产品13.37亿元所以；筹资性现金流分别为-4.22亿元、15.33亿元和0.37亿元，波动较大；其中2016年由净流出转为大规模净流入，主要是公司首次公开发行股票募集资金到账所致。2018年1~3月，公司经营性净现金流为0.20亿元，同比下降79.69%，主要由于预收款减少；投资性净现金流为-0.90亿元，同比增加下降77.63%，主要是理财产品减少所致；公司筹资性净现金流为0.38亿元，同比由净流出转为净流入，主要是子公司新增浙商银行借款5,000万元所致。

³ 根据Wind，2014~2015年，家具制造业总资产报酬率优秀值分别为4.10%和4.20%，净资产收益率优秀值分别为8.70%和8.70%。

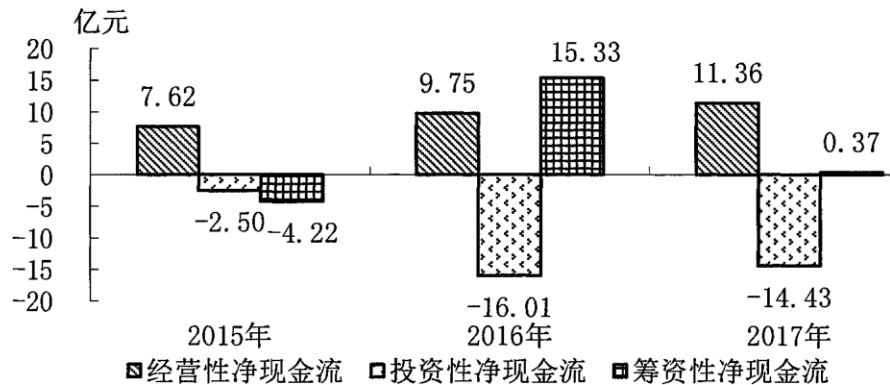


图7 2015~2017年公司现金流情况

2015年以来,公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所波动,但整体上看,经营性净现金流、EBIT和EBITDA对债务和利息的保障程度大幅提升,其中2017年由于公司利息支出大幅减少,经营性净现金流利息保障倍数、EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数大幅增长。

表13 2015~2017年及2018年1~3月公司部分偿债指标(单位:%、倍)

偿债指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流/流动负债	0.85	52.98	66.55	73.78
经营性净现金流/总负债	0.84	52.78	62.76	63.60
经营性净现金流利息保障倍数	22.88	314.07	42.48	37.23
EBIT利息保障倍数	402.54	278.10	33.15	32.19
EBITDA利息保障倍数	434.99	305.42	36.66	34.76

综合来看,2015年以来,公司经营性净现金流持续增长,经营性净现金流获取能力不断增强;2017年,随着利息支出的大幅减少,经营性净现金流、EBIT和EBITDA对债务和利息的保障程度大幅提升。

偿债能力

2015年以来,公司资产规模整体持续增长,受2016年10月公司上市募集资金到位影响,货币资金增加,资金流动性较高;同期,随着业务规模的扩张,公司负债规模整体持续增加,以流动负债为主;受公司上市影响,2016年末公司资产负债率下降至较低水平。2015年以来,公司营业收入不断增加,毛利率有所下降但整体保持在较高水平;公司加大营销力度,期间费用不断上升,占营业收入比重较高。2014年以来,公司经营性净现金流持续上升,经营性净现金流获取能力不断增强,对债务和利息的保障程度总体维持在较高水平。公司于2016年10月在上海证券交易所主板上市,可充分利用资本市场进行融资,融资渠道较为畅通;同时,公司与多家银行保持良好合作关系,截至2018年3月末,公司获得银行授信额度共计15.01亿元,结余额度13.30



亿元。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司未在公开市场上发行债务融资工具。

结论

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售，沙发板块是收入和利润的主要来源。受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进，国内家具市场需求较大。公司为国内最大软体家居制造企业之一，软体家居制造和销售业务发展较为成熟，已掌握软体家居产品生产的关键技术，并建立了以原创设计研发为主、与国外设计师合作为辅的研发模式。公司门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市。2015 年以来，公司主要产品产销量保持增长，产销率保持较高水平，营业收入和毛利润逐年增加，毛利率整体处于较高水平，盈利能力不断增强。2016 年 10 月 14 日，公司于上海证券交易所主板上市，有利于公司融资渠道的拓展和竞争力的提升。但是，受加大营销力度影响，公司销售费用上升较快，期间费用占营业收入比重处于较高水平。2017 年以来，原材料采购均价有所上涨，公司面临一定成本控制压力。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，随着公司新建工厂，公司产能将进一步扩大，业务规模有望保持增长，大公对顾家家居的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对顾家家居股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

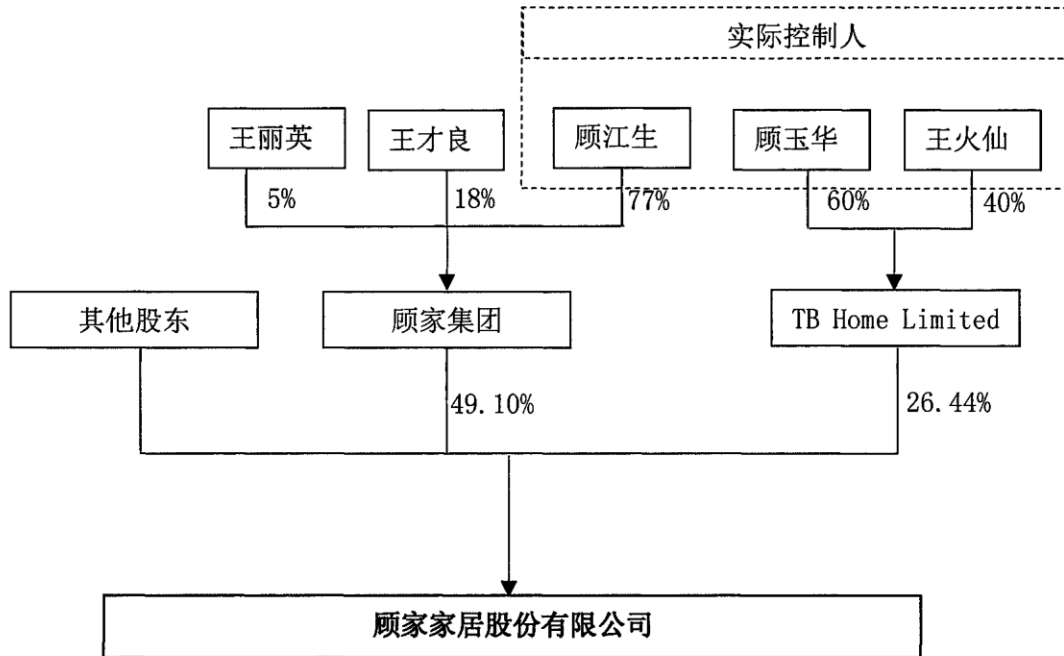
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

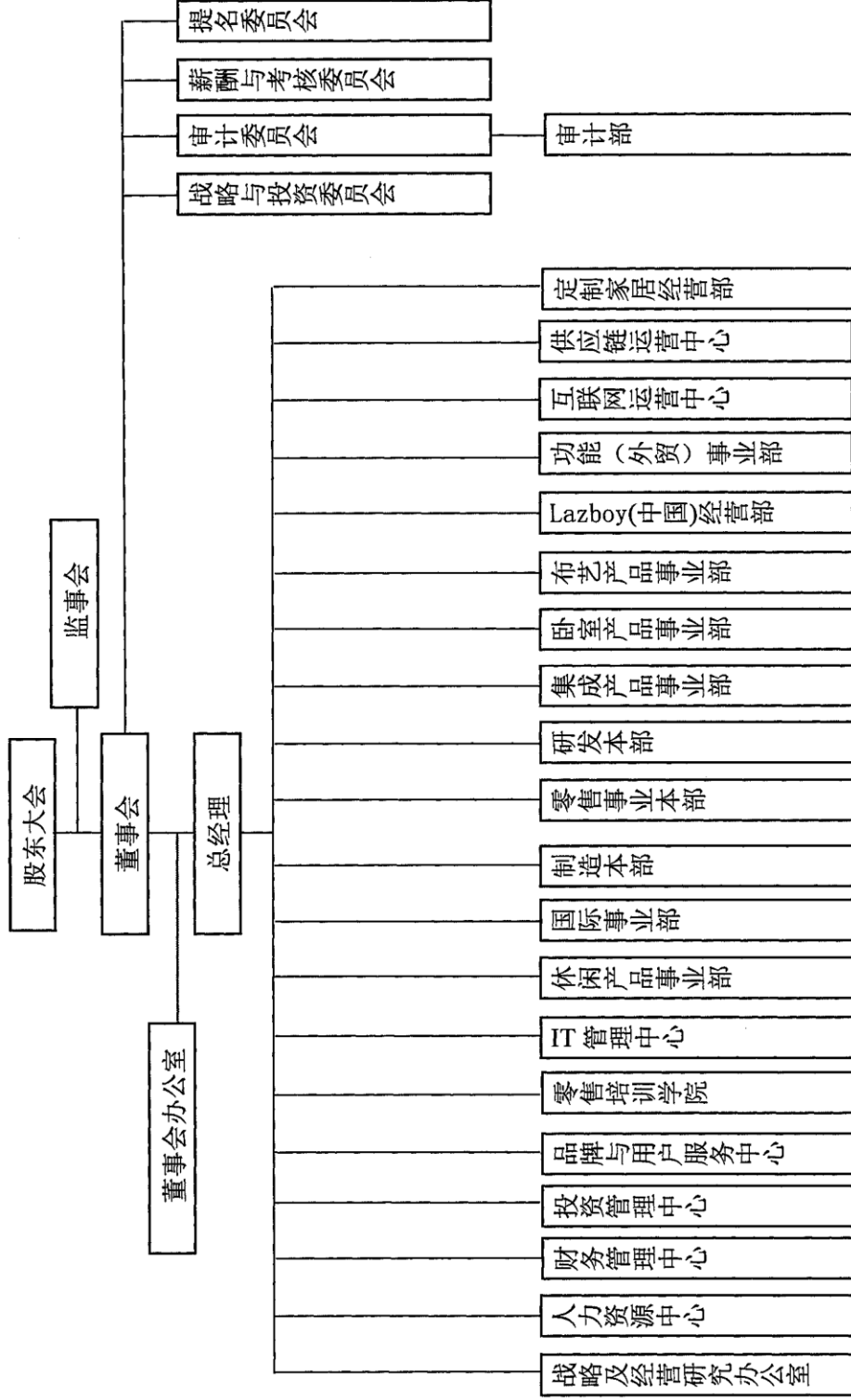


附件 1 截至 2018 年 3 月末顾家家居股份有限公司股权结构图⁴



⁴ 顾江生担任公司董事长；顾玉华与王火仙系夫妻关系；顾江生系顾玉华、王火仙之子；王才良系王火仙的侄子，担任公司董事、副总裁；王丽英系王火仙侄女，与王才良系兄妹关系。

附件 2 截至 2018 年 3 月末顾家家居股份有限公司组织结构图



附件 3

顾家家居股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
资产类				
货币资金	83,577	88,583	124,856	26,274
交易性金融资产	25,059	30,110	0	0
应收账款	43,940	42,767	34,098	21,872
其他应收款	7,480	5,380	5,481	5,324
存货	78,836	87,836	68,349	44,624
流动资产合计	380,845	423,790	378,541	110,926
可供出售金融资产	76,889	52,088	0	0
固定资产	114,545	115,680	105,852	86,782
无形资产	22,114	22,186	17,233	12,869
非流动资产合计	268,410	232,302	143,423	126,274
资产总计	649,255	656,092	521,964	237,200
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.87	13.50	23.92	11.08
交易性金融资产	3.86	4.59	0.00	0.00
应收账款	6.77	6.52	6.53	9.22
其他应收款	1.15	0.82	1.05	2.24
存货	12.14	13.39	13.09	18.81
流动资产合计	58.66	64.59	72.52	46.76
可供出售金融资产	11.84	7.94	0.00	0.00
固定资产	17.64	17.63	20.28	36.59
无形资产	3.41	3.38	3.30	5.43
非流动资产合计	41.34	35.41	27.48	53.24

附件 3 顾家家居股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
负债类				
短期借款	7,000	3,100	13,001	13,247
应付票据	10,211	17,119	18,055	10,883
应付账款	51,530	54,861	44,057	28,300
预收款项	62,290	96,008	65,458	25,818
应付职工薪酬	13,680	15,535	11,916	7,451
其他应付款	57,721	57,629	17,031	10,582
流动负债合计	215,100	252,255	176,699	116,177
长期借款	0	0	0	17,000
非流动负债合计	1,200	1,222	371	17,320
负债合计	216,300	253,478	177,070	133,497
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.24	1.22	7.34	9.92
应付票据	4.72	6.75	10.20	8.15
应付账款	23.82	21.64	24.88	21.20
预收款项	28.80	37.88	36.97	19.34
应付职工薪酬	6.32	6.13	6.73	5.58
其他应付款	26.69	22.74	9.62	7.93
流动负债合计	99.45	99.52	99.79	87.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	12.73
非流动负债合计	0.55	0.48	0.21	12.97
权益类				
股本	42,814	42,814	41,250	33,000
资本公积	243,680	241,220	198,198	10,337
盈余公积	30,154	30,154	22,555	19,442
未分配利润	154,390	127,546	81,775	41,082
归属于母公司所有者权益合计	429,237	399,958	343,748	102,909
少数股东权益	3,718	2,657	1,147	794
所有者权益合计	432,955	402,615	344,894	103,703

附件 3 顾家家居股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
损益类				
营业收入	185,234	666,544	479,453	368,485
营业成本	117,709	418,198	285,581	216,930
销售费用	30,213	139,733	105,773	76,979
管理费用	7,716	20,326	17,215	12,571
财务费用	2,237	4,825	312	1,537
营业利润	28,015	83,581	60,144	54,842
营业外收支净额	6,730	16,667	13,635	8,994
利润总额	34,745	100,248	73,779	63,836
所得税费用	6,840	17,162	16,534	14,783
净利润	27,906	83,086	57,246	49,053
其中：归属于母公司所有者的净利润	26,844	82,245	57,505	49,831
占营业收入比（%）				
营业成本	63.55	62.74	59.56	58.87
销售费用	16.31	20.96	22.06	20.89
管理费用	4.17	3.05	3.59	3.41
财务费用	1.21	0.72	0.07	0.42
营业利润	15.12	12.54	12.54	14.88
营业外收支净额	3.63	2.50	2.84	2.44
利润总额	18.76	15.04	15.39	17.32
所得税费用	3.69	2.57	3.45	4.01
净利润	15.07	12.47	11.94	13.31
其中：归属于母公司所有者的净利润	14.49	12.34	11.99	13.52
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,980	113,622	97,460	76,209
投资活动产生的现金流量净额	-9,018	-144,303	-160,145	-25,028
筹资活动产生的现金流量净额	3,828	3,661	153,321	-42,229

附件 3 顾家家居股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
财务指标				
EBIT (万元)	34,832	100,610	76,074	65,883
EBITDA (万元)	37,640	110,491	84,127	71,141
总有息负债 (万元)	17,211	20,219	31,056	51,130
毛利率 (%)	36.45	37.26	40.44	41.13
营业利润率 (%)	15.12	12.54	12.54	14.88
总资产报酬率 (%)	5.36	15.33	14.57	27.78
净资产收益率 (%)	6.45	20.64	16.60	47.30
资产负债率 (%)	33.32	38.63	33.92	56.28
债务资本比率 (%)	3.82	4.78	8.26	33.02
长期资产适合率 (%)	161.75	173.84	240.73	95.84
流动比率 (倍)	1.77	1.68	2.14	0.95
速动比率 (倍)	1.40	1.33	1.76	0.57
保守速动比率 (倍)	0.51	0.47	0.71	0.23
存货周转天数 (天)	63.72	67.23	71.21	80.57
应收账款周转天数 (天)	21.06	20.76	21.01	19.43
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.85	52.98	66.55	73.78
经营性净现金流/总负债 (%)	0.84	52.78	62.76	63.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	22.88	314.07	42.48	37.23
EBIT 利息保障倍数 (倍)	402.54	278.10	33.15	32.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	434.99	305.42	36.66	34.76
现金比率 (%)	50.50	47.05	70.66	22.62
现金回笼率 (%)	94.06	113.45	117.02	114.63
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**，**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

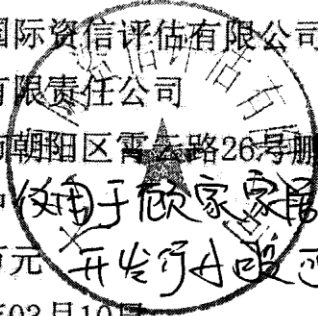


营业执照

(副本) (4-1)

统一社会信用代码 911101051000158757

名称	大公国际资信评估有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中
注册资本	5000万元
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日至 2044年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估; 向国内外申请贷款及担保信用度评估; 项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估; 证券市场资信评级业务; 互联网信息服务; 股份制改组企业方案设计、财务咨询服务; 信用管理咨询服务; 经济管理咨询服务及人员培训。(企业依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 互联网信息服务以及依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



用于顾家家居股份有限公司2018年公开发行A股可转换公司债券信用评级报告



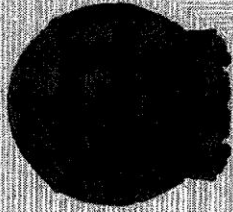
在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年 09月 14日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

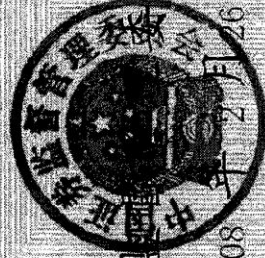
证券市场资信评级业务许可证

公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：姜建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001



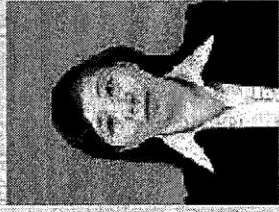
中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 吴洁洁

性别: 女

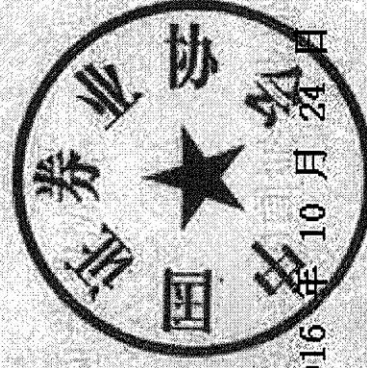
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

编号: R0020216100002

证书取得日期: 2016-10-14

证书有效截止日期: 2018-12-31



2016年10月24日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

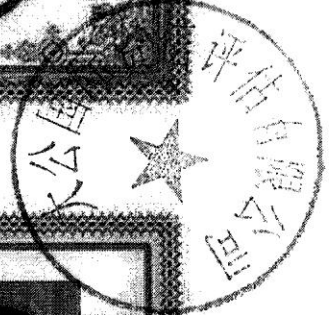


弓艳华, 证件号码:130403198107280927, 于2011年06月12日参加证券市场基础知识考
试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn核对信息



2011061302353301



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



弓艳华, 证件号码:130403198107280927, 于2012年06月16日参加证券交易考试, 成绩
合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn核对信息



2012061301786703

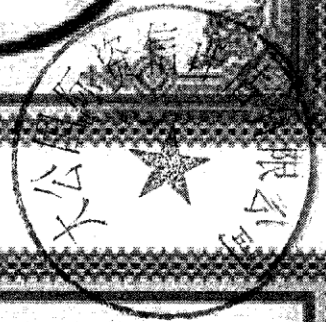
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



华艾嘉, 证件号码:150102198808253623, 于2015年06月07日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

•上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn查询信息

201506112177018011



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



华艾嘉, 证件号码:150102198808253623, 于2015年06月27日参加证券交易考试, 成绩合格

•上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn查询信息

201507112466688011

